اوقات صعبة قادمة

اعلنت نادك النتائج الاولية للربع الاول ٢٠١٦ بتاريخ ١٢ ابريل. بلغت ربحية السهم ٠,٣٣ ر.س. (تراجع بنسبة ٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق و٢٨٪ عن الربع السابق) متوفقة على توقعاتنا البالغة ٠,٢٨ ر.س. ومتوسط التوقعات البالغة ٠,٢٢ ر.س. على الرغم من توفق الارباح المشجعة، ستواجه الشركة في الربعين القادمين تحديا خصوصا إذا استمر ضعف النمو في قطاع منتجات الألبان والمواد الغذائية. من المتوقع ظهور تأثير ملحوظ من ارتفاع رسوم الكهرباء والماء في الأشهر القادمة. نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ٢٢ ر.س. للسهم عند مكرر ربحية متوقع لصافي ربح العام ٢٠١٦ بمقدار ١٩,٥ مرة.

ايرادات اقل من المتوقع نتيجة تباطؤ نمو مبيعات المواد الغذائية

بلغت مبيعات الربع محل المراجعة ٥٣٥ مليون ر.س. (حول مستوى الربع المماثل من العام الماضي)، أقل من توقعاتنا البالغة ٦٠١ مليون ر.س. وعن متوسط التوقعات من بلومبرغ البالغة ٦١٧ مليون ر.س. تراجعت مبيعات القطاع الزراعي بنسبة ٣٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق، التي تمثل تاريخيا نسبة ١١٪ من اجمالي الايرادات. ارتفعت مبيعات منتجات الالبان والمواد الغذائية بنسبة ٤,٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق باقل من المتوقع بشكل مفاجيء، على الرغم من اعلان المراعي عن تحقيق نمو في قطاع منتجات الالبان والمواد الغذائية بنسبة ١٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق.

تفوق الربح الاجمالي نتيجة تحسن الهامش

كنا قد توقعنا ان يبلغ معدل الهوامش الاجمالية ٣٥٪ مقارنة مع المحقق ٤٣٪ مما يشير الى ان تأثير ارتفاع اسعار الطاقة لم يكن شديدا. ساهم كل من مزيج المنتجات وتراجع تكاليف المواد الاولية في قوة الهامش. بلغ الربح الاجمالي ٢٢٨ مليون ر.س. اعلى من توقعاتنا بنسبة ٨٪. مع ذلك، تشير التقديرات الاولية الى ان الارتفاع في النفقات العامة قلصت فجوة الربح التشغيلي عن تقديراتنا والتي من المرجح ان تكون نتيجة ارتفاع تكلفة الوقود التي دخلت حيز التنفيذ في يناير.

صافي ربح اعلى من التوقعات ولكن اقل من الربع المماثل من العام الماضي

حقق صافي الربح مفاجئة ايجابية بقيمة ٢٥ مليون ر.س. (تراجع بنسبة ٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق) اعلى من توقعاتنا البالغة ٢٢ مليون ر.س. ومن متوسط التوقعات البالغة ١٧ مليون ر.س. تشير النتائج الاولية الى ان التراجع عن الربع السابق كان بسبب ارتفاع مصاريف التمويل ومخصصات الزكاة (التفاصيل غير متوفرة).

لا وجود لأثر واضح الى الان من ارتفاع اسعار خدمات المرافق

اعلنت نادك عن الاثر المباشر وبعض الاثر غير المباشر من ارتفاع اسعار الوقود وخدمات المرافق في شهر يناير بقيمة ٧٠ و ٤٠ مليون ر.س. على التوالي. نعتقد ان الأثر المالي لارتفاع أسعار الطاقة سيظهر بشكل اكبر في أشهر الصيف تزامنا مع الربعين الثالث والرابع. الى جانب تباطؤ نمو منتجات الالبان والمواد الغذائية، سوف تتعرض صافي الهوامش الضعيفة الى مزيد من الانكماش. لا زلنا حذرين حيال نادك التي لن تستفيد كثيرا من الاستثمارات السعودية المصرية المعلنة الاخيرة , على عكس بعض المنافسين لها. التغير في رفع الدعم الحكومي سيستمر حتى الغاء الدعم على الاعلاف للمواشي المحلية مما يشكل تحديا مهما. نستمر في التوصية "احتفاظ".

نادك (مليون ر.س.)	الربع الأول ٢٠١٦ الفعلي	الربع الأول ٢٠١٦ متوقع	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن العام السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٥	التغير عن الربع المماثل ٪	نسبة الفرق	متوسط التوقعات
المبيعات	٥٣٥	٦٠١	٥٣٤	٪٠	٥٥٣	٪٣-	٪١١-	٦١٧
اجمالي الربح	٢٢٨	٢١١	٢٠٢	٪١٣	٢٤٣	٪٦-	٪٨	غ/م
EBITDA	.n.a	١٠٣	٩٦	-	١١٤	-		غ/م
الربح التشغيلي	٤٠	٣٤	٣٧	٪٨	٤٥	٪١٣-	٪١٨	غ/م
صافي الربح	٢٥	٢٢	٢٦	٪٣-	٣٥	٪٢٨-	٪١٦	١٧
ربح السهم	٠,٣٣	٠,٢٨	٠,٣٤	٪٣-	٠,٤٥	٪٢٨-	٪٠,١٦	٠,٢٢
الاسهم القائمة	٧٧	٧٧	٧٧		٧٧			٧٧
الهوامش								
إجمالي الربح	٪٤٢,٦	٪٣٥,١	٪٣٧,٨		٪٤٣,٩			
EBIT	٪٧,٤	٪٥,٦	٪٦,٩		٪٨,٢			
صافي الربح	٪٤,٧	٪٣,٦	٪٤,٩		٪٦,٣			٪٢,٨

احتفاظ

٢٢ (ر.س.)

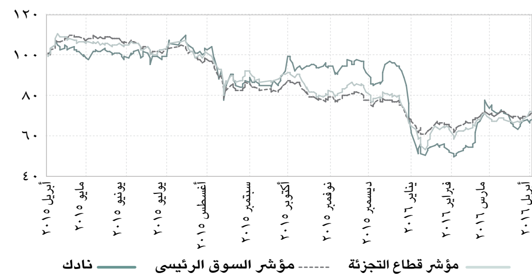
التوصية — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)	
آخر اغلاق	٢١,١٠
التغير المتوقع في السعر	٤,٣
القيمة السوقية (بالمليون)	١,٦٢٥
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٧٧
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	٣٤,٠٠
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	١٥,١٥
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه (٪)	(٢٧,٧)
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر (بالألف)	٧٩٦
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٦	١,١٣
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	6010.SE/NADEC AB

الربع الأول ٢٠١٦(ر.س.)	فعلي	متوقع
المبيعات (مليون)	٥٣٥	٦٠١
هامش اجمالي الربح	٪٤٢,٦	٪٣٥,١
EBIT (مليون)	٤٠	٣٤
صافي الربح (مليون)	٢٥	٢٢

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	١١,٥	١٨,٧	١٥,٢
مكرر EV/EBITDA	٧,٥	٨,٠	٧,٢
مكرر السعر إلى المبيعات	٠,٧	٠,٦	٠,٦
مكرر القيمة الدفترية	١,٢	١,١	١,١

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

يزيد الصيخان
yalsaikhan@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٦٠٨

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض